

## 中国経済と中国株

### はじめに、上海万博がいよいよ始まります

5月1日から10月31日まで中国で上海万博が開催されます。会期中の予想入場者数約7,000万人という世界最大級のビッグイベントになります。経済への刺激も期待されています。ここでは、中国の経済動向を概観し、重要銘柄を見つけていきたいと思えます（なお、以下の企業名に下線をつけたものは、楽天証券で取引できる銘柄です）。

### 1. 中国経済の概況

まず、中国経済の動きを概観してみたいと思えます。表1、グラフ1、2を見れば分かるように、中国経済は高成長が続いており、2009年のGDP（国内総生産）は実質8.7%増となりました。2008年の9.0%増からやや低下したものの、良好なパフォーマンスでした。四半期ベースで見ると、リーマンショック後のスローダウンから急速に回復しています。中国政府が行った50兆円を超える景気刺激策が奏功しました。建設投資や設備投資（総固定資産形成）だけでなく、個人消費も伸びており、内需拡大が進んでいることがわかります。

中国の最大の問題である都市と地方、都市住民と農民の格差問題は解消してはいませんが、都市同様に地方の経済成長が続いているため、好景気が内陸部にも広がっているようです。特に最近では、これまで製造業中心に経済成長を牽引してきた沿海州の賃金水準が上昇したために、生産拠点をより賃金の安い内陸部に移す動きがでています。そのため、出稼ぎ労働者が内陸部の故郷に帰って地元で職に就くケースが増えているということです。政府が行っている農村振興策（家電下郷、汽車下郷など）がこの動きを後押ししています。そして、この動きに合わせて、農村では住宅新築ブームが起きています。内陸部で自立的な経済発展が始まっているようです。

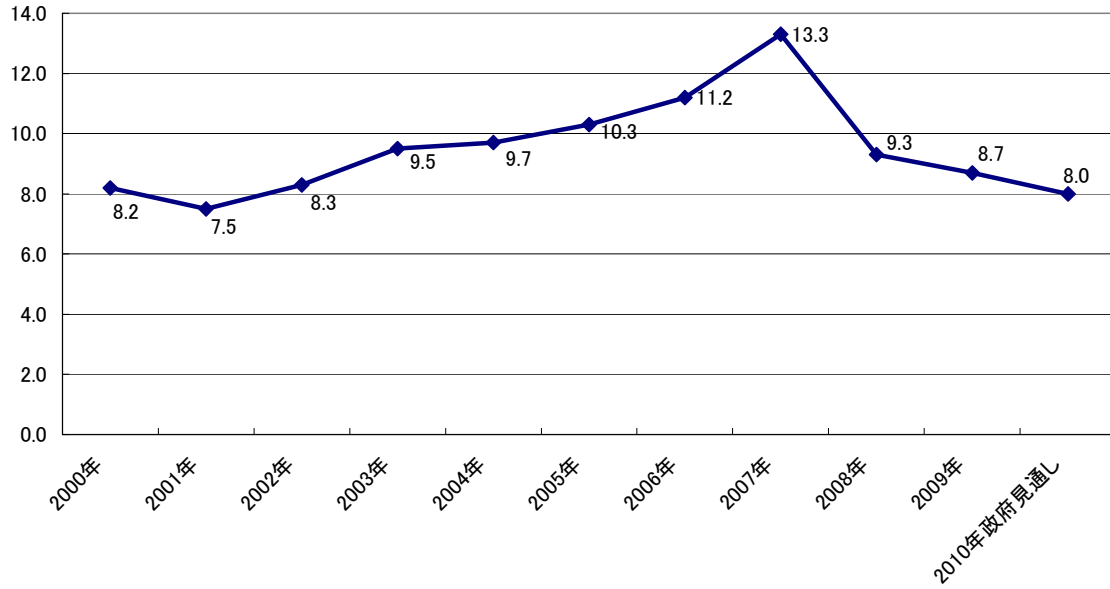
表1 中国の統計

	実質GDP成長率	名目GDP	総固定資本形成	個人消費支出	一人当たり国民所得(地方)	一人当たり国民所得(都市)	消費者物価伸び率	鉱工業生産	人口
2005年		184,937	88,774	67,177	3,255	10,493	1.8%	77,231	131,225
2006年		216,314	109,998	76,410	3,587	11,759	1.5%	91,311	132,072
2007年		265,810	137,324	89,210	4,140	13,786	4.8%	110,535	132,909
2008年		314,045	172,828	108,488	4,761	15,781	5.9%	130,260	133,741
2009年		335,353	224,846	125,343	5,153	17,175	-0.7%	134,625	133,474
2010年1Q		80,577	35,320	36,374	1,814	5,308	2.6%		
前年比									
2006年	11.2%	17.0%	23.9%	13.7%	10.2%	12.1%		18.2%	
2007年	13.3%	22.9%	24.8%	16.8%	15.4%	17.2%		21.1%	
2008年	9.3%	18.1%	25.9%	21.6%	15.0%	14.5%		17.8%	
2009年	8.7%	6.8%	30.1%	15.5%	8.2%	8.8%		3.4%	
2010年1Q	11.9%		25.6%	17.9%	9.2%	7.5%		19.6%	

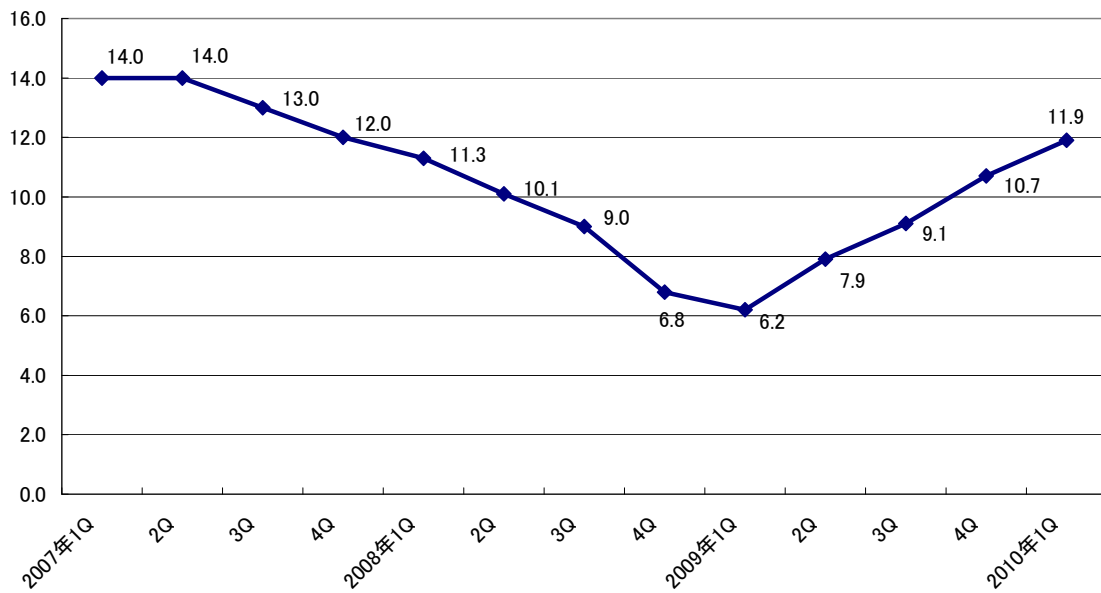
単位: 億元、万人

出所: 中国国家统计局、日銀統計月報

グラフ1 中国の実質GDP成長率  
(年次、単位：%、出所：金融経済統計月報、中国国家統計局)



グラフ2 中国の実質GDP成長率  
(四半期ベース、単位：%、出所：金融経済統計月報、中国国家統計局)



## 2. 上海万博の経済へのインパクト

このような沿海州、内陸部両方の経済成長によって、景気が良くなってきたところに上海万博が始まります。5月1日からの半年間で7000万人、一説には1億人の入場者が予想されます。海外からの来場者はこのうち5～10%と予想されていますので、5000万人から9000万人、全人口の5～7%の人たちが上海に来る事になります。当然、交通費、宿泊費、食事代、上海万博以外の見物代、土産代などで、通常的生活以上の金を使うことになるでしょうから、これは大きな景気刺激が期待できるでしょう。少なくとも、GDPを1～2%押し上げる効果があると思われます。

リーマンショックから完全に回復し、景気が過熱しかけている状況でGDPが1～2%上乘せされることになれば、沿海州で盛んになっている土地投機に拍車をかける可能性があります。そこで、上海万博をきっかけに、金融政策が引き締めへ転じる可能性があります。既に、土地取引、住宅取引に対する融資規制の強化によって、中国は引き締め気味の金融政策に転換していますが、これが利上げによる金融引き締めと、元の切り上げ等による需要抑制策に（一時的にせよ）転換する可能性があります。

もちろん、中央政府、地方政府の有力者や富裕層で土地投機を積極的に行っている人たちも多いでしょうし、その人たちは引き締めには反対するでしょうから、実際に引き締めへ転じるかどうかは分かりません。また、元相場を今のように固定したまま利上げを行うと、海外からの投機資金の流入を招いてしまうというリスクもあります。中国当局が行っているような不動産への貸し出し規制と、新たに海外との資本取引の制限などを組み合わせる可能性があります。

ただし、このまま進めば、経済が過熱しすぎてインフレが起こり、地価、株価にバブルが発生する可能性があります（既に発生し始めている可能性もあります）。バブルはいずれ破裂しますが、その場合、少なくとも数年にわたって地価と株価が下がり、経済に多大なマイナスの影響が出るのは日本とアメリカを見れば自明です。複雑な状況の中で、安定的な経済成長を実現するために中国政府がどう対応するか注目されます。

もっとも、中国政府が引き締めへ転じて、景気が腰折れすることは考えにくいと思われます。景気拡大が沿海州の2～3億人から内陸部（中西部）の7億人に波及しつつあること、もともと中国は日本やアメリカに比べ一人当たり所得が低く、経済成長の「のりしろ」が大きいと考えられるためです。ただし、不動産売買、ビル、マンション建設、高額消費などは金融引き締めの影響を直接受けるため、注意は必要になってきたと思われます。

このレポートでは、予想される金融引き締め後も注目される分野に焦点を当てたいと思います。電力、鉄道、自動車、テレビです。

**表2 名目GDP、一人当たりGDPの国際比較**

	名目GDP			一人当たりGDP		
	中国	日本	アメリカ	中国	日本	アメリカ
2005年	2,235	4,552	12,638	1,709	35,633	42,708
2006年	2,657	4,362	13,398	2,021	34,150	44,857
2007年	3,382	4,380	14,077	2,560	34,286	46,673
2008年	4,327	4,910	14,441	3,259	38,457	47,439
2009年	4,757	5,048	14,266	3,565	39,573	46,442
前年比						
2006年	18.9%	-4.2%	6.0%	18.3%	-4.2%	5.0%
2007年	27.3%	0.4%	5.1%	26.7%	0.4%	4.0%
2008年	27.9%	12.1%	2.6%	27.3%	12.2%	1.6%
2009年	9.9%	2.8%	-1.2%	9.4%	2.9%	-2.1%

単位:10億ドル、ドル/人  
出所:IMF

### 3. 電力関連

安定的に経済成長を続けるために必要なものは、まず電力関連インフラです。電力の確保には、火力、水力、原子力等の発電所、送電・変電設備、石油、石炭、ウランなどの原燃料の確保と発電所までの輸送システムなどが必要になります。GDPを10%成長させようとするれば、通常は発電電力も10%増やす必要があります。省エネ技術を導入しても、中国内陸部の経済成長が始まると、今まで電気がなかった地域に電気が引かれ、家電製品が使われることとなりますので、GDP10%の伸びに対して年率10%以上の発電量の増加が必要になるでしょう。

どのような発電所を建てるかも重要です。中国は石油の純輸入国ですから、バーレル当たり80~90ドル以上の高い原油を継続的に買い続けることには苦痛があると思われます。また石炭を使うと環境汚染の原因になります。そこで、原子力発電が中国でも将来性が大きいと思われます。実際に、中国の原子力発電所の設置計画は他国を大きく上回っています。また、太陽電池、風力などの代替エネルギーも、中国は国土が広く発電適地が多いため有望と思われます。

一方で、国土が広いことは送電ロスが大きいということでもあります。また、火力、水力、原子力の良質安定した電力以外に、太陽電池、風力といった変動の大きな電力が送電網を流れることになると、電力品質の維持、制御が難しくなります。そこで、中国政府は2020年までに4兆元(約50兆円)をかけて全土に効率的な送変電網を敷く計画です。いわゆるスマートグリッドに投資するのです。

このような、国を挙げての電源開発は、中国企業、日本を含む外国企業の両方に恩恵をもたらしています。まず、中国には発電所のタービン、発電機や、変電所設備、変圧器など

の重電機器の会社はいくつかあります。[上海電気集団 \(02727\)](#)、[東方電気 \(01072\)](#)、[ハルビン動力設備 \(01133\)](#) などです。また、電力会社もいくつかあります。[華潤電力控股 \(チャイナリソーシス・パワー、00902\)](#)、[華能国際電力 \(ホアネン・パワー、00902\)](#)、[龍源電力集団 \(チャイナ・ロンユエン・パワー、00916\)](#)、[華電国際電力 \(01071\)](#)、[中国電力国際発展 \(02380\)](#) などです。

そのほか、太陽電池では[サンテックパワー・ホールディングス \(NYSE上場、STP\)](#) が中国国内だけでなく、海外展開に熱心な会社として知られるようになりました。

**表3 中国の総発電能力と発電種類別内訳**

	2009年末	2020年末計画	増加率
総発電能力	87,400	160,000	83%
うち原子力	874	8,000	815%
水力	19,228	30,400	58%
火力	65,550	100,800	54%
新エネルギー	1,748	20,800	1090%
うち原子力	1%	5%	
水力	22%	19%	
火力	75%	63%	
新エネルギー	2%	13%	

単位: 万キロワット

出所: 日経新聞2010年3月13日

**表4 原子力発電の設備容量見通し**

	2009年	2025年	増加幅
中国	9	189	180
欧州	135	202	67
ロシア	22	74	52
インド	4	48	44
アメリカ	101	141	40
中近東	0	30	30
東南アジア	0	22	22
日本	47	68	21
韓国	18	33	15
南アフリカ	2	9	7
南米	3	10	7

単位: GW(ギガワット=100万キロワット)

出所: 週間ダイヤモンド2010年4月10日

表5 太陽電池生産量(2009年)

順位	企業名	国	生産量(MW)
1	First Solar	アメリカ	1100.0
2	Suntech Power	中国	704.0
3	シャープ	日本	595.0
4	Q-Cells	ドイツ	537.0
5	Yingli Green Energy	中国	525.3
6	JA Solar	中国	509.0
7	京セラ	日本	400.0
8	Trina Solar	中国	399.0
9	SunPower	アメリカ	397.4
10	Canadian Solar	中国	325.5

出所:資源総合システム調べ

#### 4. 鉄道関連

鉄道も重要です。中国は日本の13倍の国土に13億人が住んでいます。効率的に人と貨物の大量輸送を行うには、高速鉄道を含む鉄道網が不可欠です。

中国では、中国全土を縦横各々4本ずつの路線を敷設する計画が動いています。即ち縦4本は、

- ① 北京－上海
- ② 北京－武漢－広州－深セン
- ③ 北京－瀋陽－ハルビン
- ④ 上海－杭州－寧波

横4本は、次のようになります。

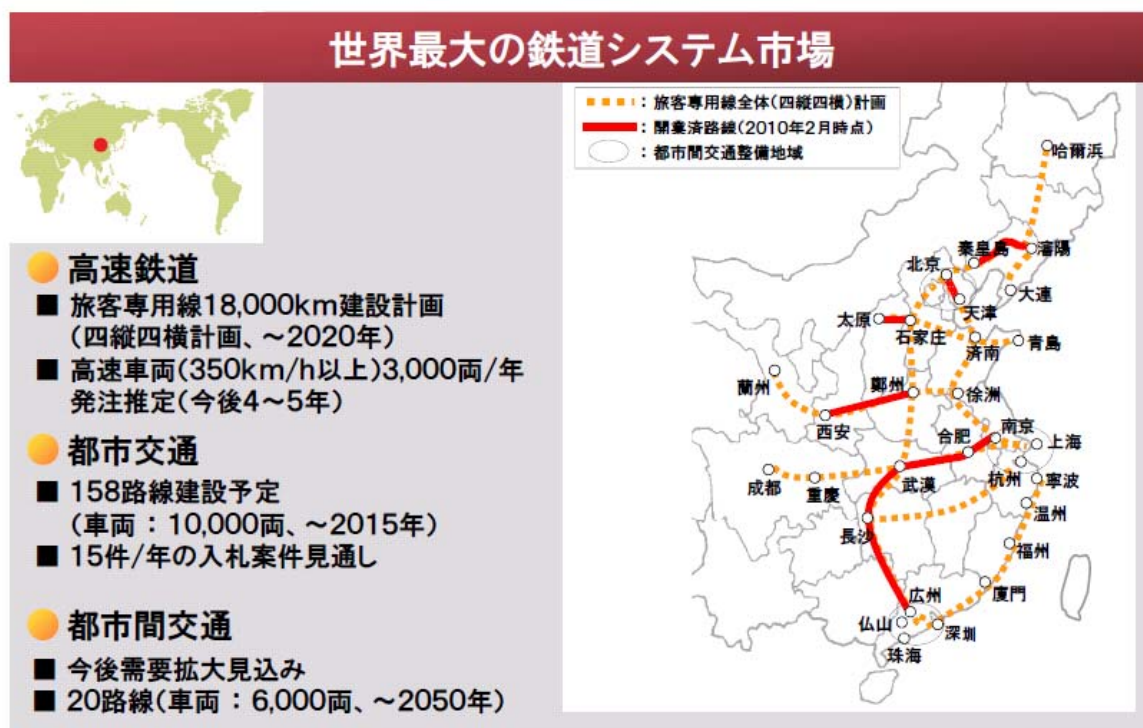
- A 徐州－鄭州－蘭州
- B 杭州－南昌－長沙－貴陽－昆明
- C 青島－石屋荘－太原
- D 南京－武漢－重慶－成都

このような鉄道敷設に2012年までに10兆円を超える投資を行う見込みです。そして、これを含めて2020年までに75兆円を投じて全国の鉄道路線を12万kmにする構想です。

この計画では、同じ線路の上に高速鉄道と在来線が走ることとなります。高速鉄道の車両は、川崎重工業、ボンバルディア（カナダ）、シーメンス（ドイツ）、アルストム（フランス）の4社が各々技術供与した車両を使います。中核となるのは川重が技術供与した東北新幹線の「はやて」をベースにした車両です。[中国南車 \(01766\)](#)（中国の鉄道車両製造は中国南車と中国北車の2社で分け合っています）と川重、日立などの日本連合が鉄道会社に納入しています。また、在来線の車両は、既に中国南車のような中国メーカーの品質が十分なレベルになっています。広大な中国を走る車両の数は日本と比較にならないくらいに多いため、中国メーカーが注目されます。

また、[中国中鉄 \(00390\)](#) のような鉄道の建設会社、[広深鐵路 \(00525\)](#)（広州と深センを結び珠江デルタ地帯に鉄道網を持っています）のような鉄道会社も注目できそうです。

図1 中国の鉄道計画



© Hitachi, Ltd. 2010. All rights reserved. 30

(出所：日立製作所資料)

## 5. 自動車

自動車もブームの只中にあります。中国の新車販売台数は2009年1364万台（前年比45%増）で、アメリカの1043万台（前年比21%減）を抜いて世界最大になりました。今年も続伸し1500～1600万台以上が見込まれています。早期に年間販売台数が2000万台になると思われます。日本の地方やアメリカを見れば分かりますが、中国のように国土が広く、都市と都市との間が離れている国では、人々の日常生活に自動車が不可欠になってくるでしょう。

2008年までは中国の自動車市場でヒットしていたのは、富裕層や高級官僚が乗る大型車、中型車でした。それが、2009年になると、一般庶民が乗る小型車がランキングの上位に並ぶようになりました。ただし、中国は一般大衆が車に乗り始めてからまだ日が浅い国です。今は所得が低い場合はBYD、吉利などの民族系自動車会社の安い車、所得が高くなるに連れて上海汽車などの国策会社の海外ブランドを含む高い車と、単純に階層分けされているようです。

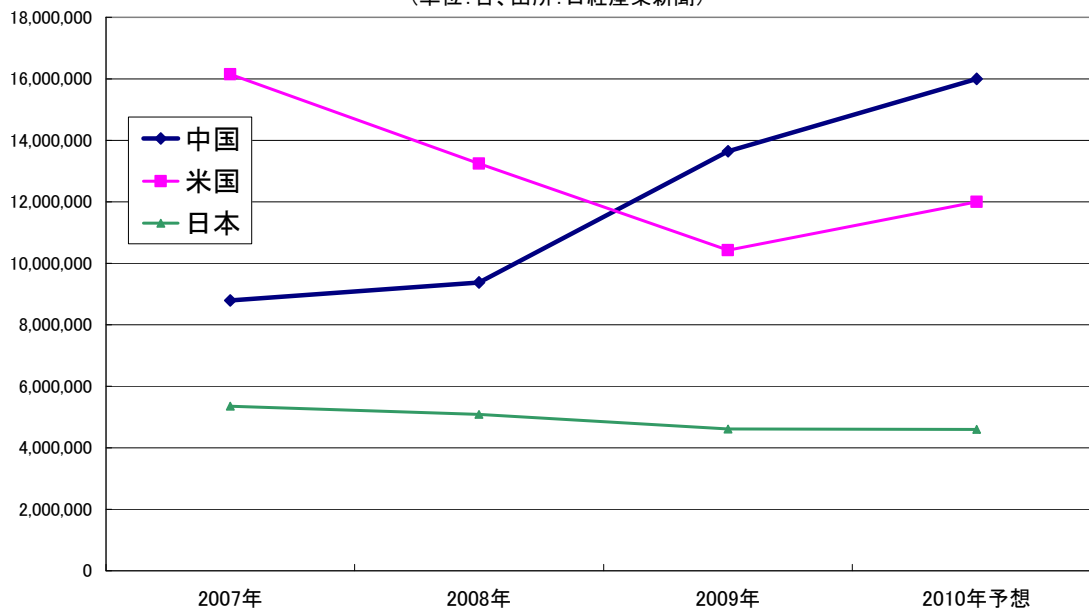
エコカーも農村部で電動車が走っていますが、燃費のよさから電気自動車やハイブリットカーが好まれるということは今のところありません。中国の自動車保有台数は09年末7620万台で、人口に対する普及率は5.7%です。日本で60%近く、アメリカは80%以上なので、中国は普及率が低くすぎて、何が「良い」車なのかというコンセンサスは定まっていないと思われます。今後何年かかけて、どの程度の燃費が良い燃費なのか、壊れにくい車はどれなのか、購入する人のステイタスに相応しい車とはどういう車なのか、ユーザーの評価が積み重なっていくでしょう。

また、注目したいのは、吉利のボルボ買収、BYDの日本の金型会社買収のように、独自開発を目指す動きが出てきたということです。例えば、ボルボから吉利が学ぶことは多いと思います。今後の展開が注目されます。

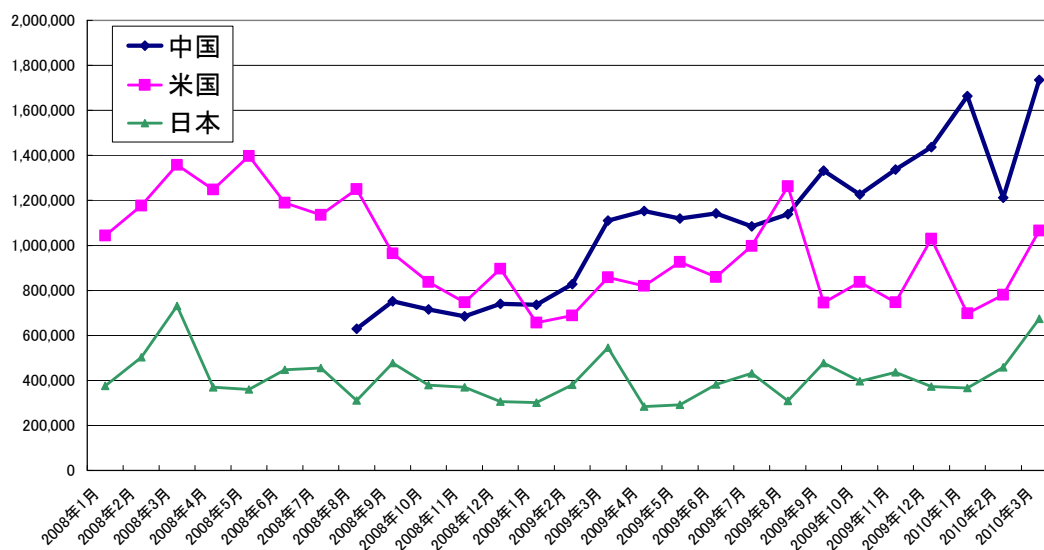
なお、最近の動きを見ると、自動車取得税の減税幅が1月から縮小した小型車で、値引き販売が行われるようになってきたと報じられています。メーカーの強気の生産と現場の販売動向にギャップが出てきていると考えられます。また、自動車は高額商品なので、販売動向は金融引き締めの影響を受けやすいと思われます。中国の自動車市場は中長期的には成長すると思われていますが、短期的には注意が必要な局面かもしれません。



グラフ3 新車販売台数: 暦年  
(単位: 台、出所: 日経産業新聞)



グラフ4 新車販売台数: 月次  
(単位: 台、出所: 日経産業新聞)



**表6 中国の自動車メーカー上位グループの2009年生産台数と生産計画**

社名	ブランド	2009年生産台数	2012年までの生産能力(計画)
国有企業系			
上海汽車工業集団	ビュイック、シボレー、キャデラック、VW、スコダ、MG	2,714,886	3,600,000
中国第一汽車集団	アウディ、VW、トヨタ、マツダ	1,749,292	3,700,000
中国長安汽車集団	フォード、マツダ、ボルボ、スズキ	1,831,365	3,500,000
東風汽車集団	日産、ホンダ、シトロエン、KIA	1,663,086	2,500,000
北京汽車工業控股	ヒュンダイ、メルセデス・ベンツ	1,187,945	2,000,000
広州汽車工業集団	ホンダ、トヨタ	609,796	1,200,000
華晨汽車集団控股	BMW	196,301	1,000,000
独自開発系			
奇瑞汽車		508,567	1,000,000
比亞迪汽車(BYD)		427,732	1,500,000
浙江吉利控股集団		330,275	1,000,000
その他のグループ(トラック・バスを含む)		2,571,749	
合計		13,790,994	21,000,000

単位:台

出所:日経ビジネス2010年3月8日

注:色付きは楽天証券で取引可能な銘柄。

**表7 中国のブランド別新車販売台数(2009年)**

順位	ブランド	販売台数	前年比
1	GM	182	67%
2	VW	140	37%
3	現代	84	81%
4	日産・ルノー	76	40%
5	トヨタ	71	21%
6	ホンダ	57	23%
7	奇瑞	50	40%
8	BYD	45	162%
9	フォード	44	44%

単位:万台

出所:日経新聞2010年1月12日

## 6. テレビ

所得が増えれば、どのような国でも人々は家電製品を買うようになります。洗濯機、冷蔵庫、掃除機、電子レンジ、そしてテレビです。

特にテレビは様々な情報を受け取る手段であるとともに、エンタテインメントの面からも重要な家電製品です。所得が増えるにつれ、安い小型テレビから高い大画面の薄型テレビ

に移っていくのは、どの国でも同じです。

中国では 2007 年までは日本製テレビが大きなシェアを持っていました。しかし、2008 年からハイセンス、[スカイワース・デジタル（創維数碼控股 00751）](#)などの地場メーカーが安さと品質の向上によって、シェアを大きく上げてきました。2009 年から始まった家電下郷がこの動きを後押ししました。

ただし、今後は課題も出ています。昨年 12 月から今年 1 月にかけてソニー、シャープが中国市場攻略用の新機種を発売したところ大ヒットしました。ソニーは台数シェアでこそ下位ですが、金額シェアでは 1 月に 10 位だったものが、3 月には 5 位に上昇しました。今後中国市場も順次 3D 化していくと思われそうですが、その場合、中国メーカーの高級機種におけるシェアが後退する可能性があります。また、これまでの品質向上はもっぱら日本メーカーの技術を模倣したものであり、独自技術は今のところほとんどありません。

全体の生産量が拡大するにつれて低価格化も起きています。そのため、メーカーによっては増益率が鈍化する会社も出てくるでしょう。今後の展開が注目されます。

**グラフ5 中国の液晶テレビ市場**  
(単位:万台、出所:ディスプレイサーチ)

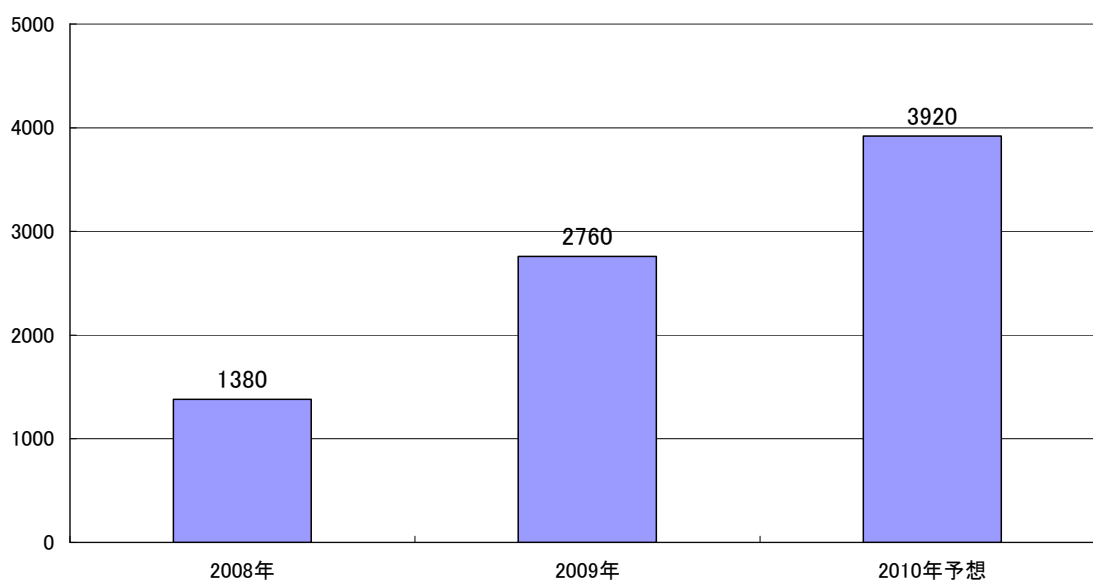


表8 中国の薄型テレビ販売シェア(2010/3/29-4/4)

順位(台数)	ブランド	中国企業名	台数ベース	金額ベース	順位(金額)
1	スカイワース	創維数碼	13.21%	12.52%	1
2	ハイセンス	海信集団	13.00%	11.87%	2
3	チャンホン	長虹	10.10%	8.03%	6
4	TCL	TCL多媒体科技	9.73%	7.90%	7
5	コンカ	康佳集団	9.05%	7.01%	9
6	シャープ		7.95%	10.51%	3
7	ハイアール	海爾集団	7.46%	6.25%	10
8	サムスン		7.29%	10.13%	4
9	ソニー		7.00%	8.43%	5
10	LG		5.90%	7.67%	8

出所:ヒアリングより楽天証券作成

注:色付きは楽天証券で取引可能な銘柄。